

# A HITELPÉNZRENDSZER HOZADÉKAI

## YIELD OF THE CREDIT MONEY SYSTEM

**TATAY TIBOR PhD, egyetemi docens**

Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula Gazdaságtudományi  
Kar Gazdasági Elemzések Tanszék

### Abstract

Money has been playing a key role in economy for thousands of years. In the beginning the role of money was limited to acting as a tool mediating in sale and purchase transactions and functioned only as technical tool. Later in history, money became independent and nowadays only few respondents can give exact definition and draft a brief history of money. Huge factories in money industry began to produce money as well as related products. The banking system creates modern credit through crediting. Crediting produces yield on one part, yet it also involves risk on the other part. This paper studies Hungarian households to understand the yields and risks of crediting and the relations players in the economy have to debt.

Indebtedness of Hungarian households led to considerable social and economic problems after the 2008 crisis. The question is how to use our present experience to prevent such problems occur in the future and whether we should prevent them or not. The author also studies how rules and regulations that govern crediting may change in the future and who shall cover losses attached to assumed risks assumed.

### A hitelpénzrendszer

A pénz már évezredek óta kulcseleme a gazdaság működésének. Szerepe megjelenésekor az adásvételekben való közvetítés volt, szinte kizárólag technikai eszközként kezelték. A pénz aztán története során önállósította magát, napjainkra a megkérdoztetek kevese tudja meghatározni pontos fogalmát, létrejöttének módját. A pénzipar óriási gyárai kezdtek termelni a pénzt, illetve a hozzá kapcsolódó termékeket. Napjainkra a világ legnagyobb üzletágává nőtte ki magát a pénzügyi szektor. Mozgatói úgy tüntetik fel, hogy a pénzügyi szektor sikeres működése a modern gazdaság fejlődésének alapfeltétele.

A kibontakozó kapitalista gazdasági modell vagy ötszáz éve feszegette a korábbi pénzrendszer, az aranypénzrendszer kereteit. A rendelkezésre álló pénzrendszerbe bevont nemesfém mennyisége korlátjává vált a gazdaság növekedésének, nem elégítette ki a forgalom pénzigényét. A nemesfémet a forgalomban kezdetben csak technikailag helyettesítő eszközök lassan átvették a pénz meghatározó funkcióit. A folyamat az 1970-es években ért végkifejletéhez az aranydeviza rendszer összeomlásával.

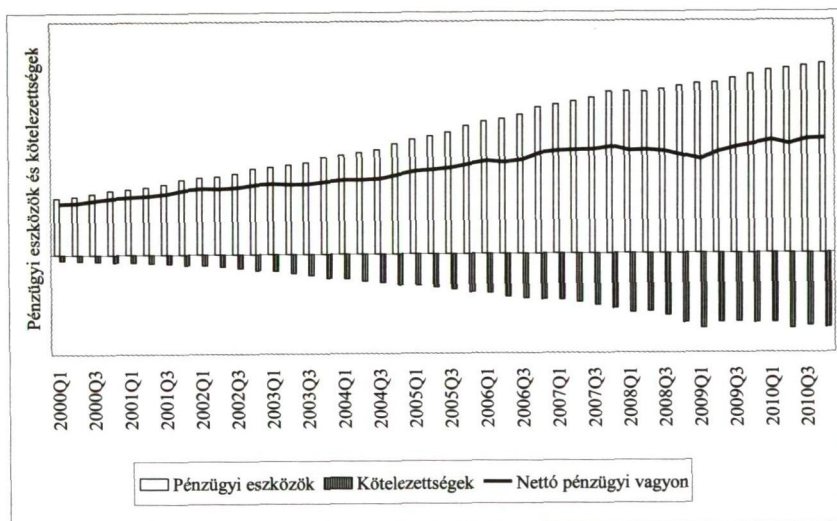
A modern hitelpénz a bankrendszer terméke. Bár az alapfokú közgazdasági kurzusokon is tanítják a modern pénz teremtését, a pénz lényege mégis elhomályosul a mindennapokban. A modern pénz alapvetően hitelezésen keresztül kerül a gazdaságba. A hitelek kamatjai a bankokhoz kerülnek. De miért vesznek igénybe a gazdaság többi szereplői hiteleket? Pusztán technikai okokból? A pénz létének szükséges velejárója a kamatszédés? A hitele-

zést általában kockázatos tevékenységnek véljük. Lehetséges, hogy a hitel a hitelfelvevő részére is kockázatot hordoz?

A továbbiakban a magyar háztartások példáján kísérelem meg végiggondolni a hitelek hozadékainak, kockázatainak kérdéseit, illetve a jövő útjait a pénzügyi válság tükrében.

### Az utolsó évtized folyamatai

Az elmúlt évtized kezdetétől 2009 elejéig a magyar háztartási szektor nettó finanszírozási képessége egyre csökkent. Voltak, akik ezt úgy értelmezték, hogy csökken a háztartások pénzügyi megtakarítása. Ha azonban a folyamatok mögé tekintünk, akkor az látható, hogy a nettó finanszírozási képesség csökkenését a háztartások hitelállományának növekedése okozta.



**1. ábra. A magyar háztartások pénzügyi vagyonának alakulása 2000 és 2010 között**  
(Forrás: MNB)

**Chart 1. Financial worth of hungarian households 2000–2010**

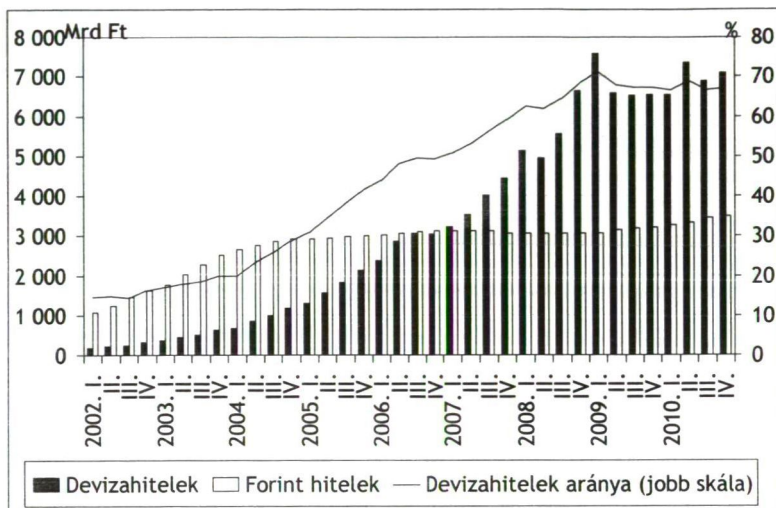
Az 1990-es években a háztartások bevételeinek bizonytalansága ösztönözte a megtakarításokat. Elsősorban a nehezebb hitelhez jutás, a magas hitelkamatlábak voltak a korlátai a lakossági hitelfelvétel korábbi növekedésének. Ezt erősítette, hogy a bankok lényegében 2000-ig nem nyitottak jelentősen a lakossági ügyfelek fele. Az MNB egyik tanulmányából kiderül, hogy a fogyasztói türelmetlenség jelen volt a 90-es években is, de a likviditási korlátok határt szabtak a háztartások költekezésének. A korlátokat a rendelkezésre álló bankhitelek hiánya jelentette elsősorban.<sup>1</sup>

A tanulmány szerint a fogyasztói türelmetlenség magas volt a lakosság körében. Ez a megtakarításokkal nem rendelkezők csoportjában erősebb volt, mint a megtakarításokkal rendelkezőknél. Mivel a megtakarítások 60%-a a háztartások 20%-ánál koncentrált, érthető, hogy a likviditási korlátok lazulásával miért is nőtt gyorsan a lakosság hitelfelvétele.

A bankrendszer háztartások felé való nyitása olyan környezetben ment végbe, amely ösztönözte önmagában a hitelfelvételt. A kamatlábak csökkenése, a lakásépítést és vásár-



lást segítő adópolitika egyaránt növelte a hitelfelvételi kedvet. A devizális szabályozás szinte teljes liberalizálása a devizahitelezés megjelenését tette lehetővé. A forinthiteleknel alacsonyabb devizahitel kamatlábak, az amúgy is alacsony nemzetközi kamatszintek mellett erősítették az eladósodás folyamatát.



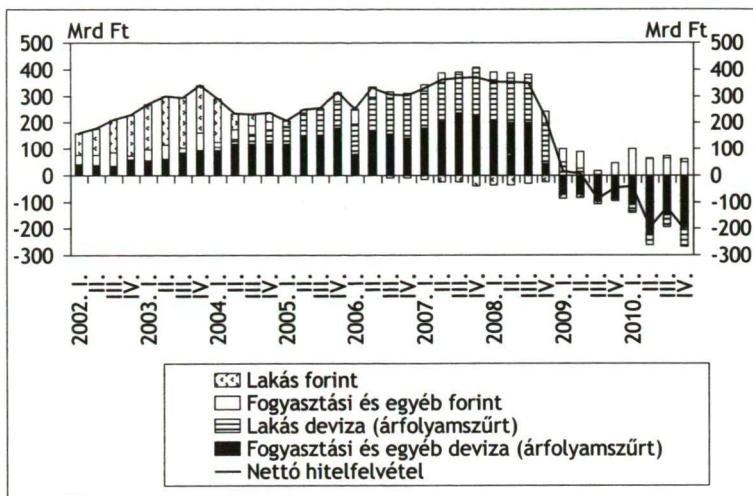
**2. ábra. A magyar háztartások hitelállománya és a hitelállomány denominációs szerkezete**  
(Forrás: MNB)

**Chart 2. Household loans and distribution by denomination**

A korábbinál kedvezőbb forint kamatlábak, az alacsony devizahitel kamatlábak mellett a bankok hitelezési politikája a háztartások gyors hitelállomány növekedéséhez vezetett. A bankok közt folyó verseny az ezredfordulótól lényegében majdnem 2008. harmadik negyedévéig a hitelezési feltételek enyhítését vonta maga után a Magyar Nemzeti Bank hitelezési felmérései szerint.<sup>2</sup>

A hitelfelvétel lehetőséget teremt fogyasztás, vásárlás előrehozatalára. Ez olyan kiadások előrehozatalát is generálja, mint a lakásvásárlás, gépkocsi vásárlás. Ezekre a tartós vagyonelemekre korábban jelentős megtakarításokat képeztek megvásárlásuk előtt a háztartások. Az évek folyamán enyhülő hitelfeltételek egyre kisebb önrészt kívántak meg, illetve esetlegesen önrész, azaz előtakarékoság nélküli vásárlást is lehetővé tettek. A felhalmozást jelentő kiadásokon túl a háztartások a felvett hitellel a fogyasztásukat is növelték.<sup>3</sup>

Az Egyesült Államokból kiinduló 2007 nyarán kibontakozó válság csak átmeneti megtorpanást okozott. A magyar pénzpiacokat már komolyabban megérintő 2008. márciusi zavarok még mindig nem vetették vissza a lakosság hitelfelvételi kedvét. A fordulat csak 2008. október végén következett be. A bankközi piacok befagyása a hitelezés jelentős visszaesését okozta önmagában. Keresleti oldalról a megugró kamatok, a nehezedő hitelfeltételek, a forint hirtelen árfolyamzuhanása hasonló hatással volt. A rossz hírek, az általános bizonytalanság negatív ereje bizalmatlanságot hozott. A hitelek elapadása csak ekkor következett be.



**3. ábra. A háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele, főbb termék és devizális megbontásban**  
(Forrás: MNB)

**Chart 3. Net quarterly change of bank loan volumes of households by main products and currencies**

### Kockázatok, hozadékok és veszteségek

A válság Magyarországra való kiterjedése ráirányította a figyelmet a korábban felépülő kockázatokra. Érdemes feltenni a kérdést, hogy a gazdaság szereplői nem ismertek fel bizonyos jövőben ható faktorokat? Vagy tudatosan vállaltak hozamok reményében kockázatokat, mint racionális gazdasági döntéshozók?

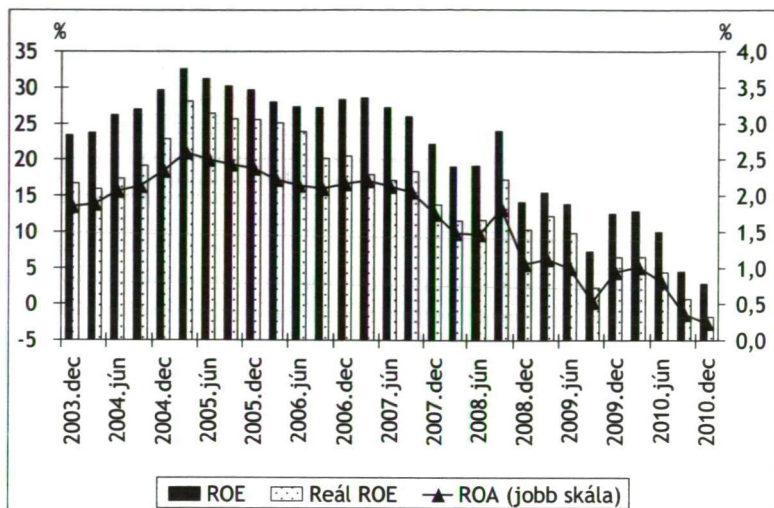
A közgazdászok a kockázatok tárgyalását általában összekötik a lehetséges hozamok tárgyalásával. Az alaptétel az, hogy a gazdaság szereplői csak valamilyen várható hozam reményében vállalnak kockázatokat, magasabb kockázatot csak magasabb hozam reményében vállalnak. A szokásos vizsgálati sorrendet megfordítva először azt tekintem át, milyen hozamai lehettek a hitelállomány növekedésének a gazdasági szereplők számára.

A bankok részéről az érdekeltség viszonylag egyértelműen megragadható, a nyereség, a profit növelése volt a céljuk. A cél teljesülését az eszközarányos eredmény, valamint a saját tőke arányos jövedelem alakulásán keresztül tanulmányozhatjuk.

A 4. ábráról leolvasható, hogy a bankok működése jelentős jövedelmet biztosított tulajdonosaiknak. Terjedelmi okok miatt itt nem részletezem, hogy a banki jövedelmezőség alakulásában mekkora rész tulajdonítható pontosan a hitelezésnek. A magyar lakosság kevésbé volt érzékeny a hitelfelvételnél. A bankok így jelentős kamatfelárat alkalmaztak. Az alkalmazott kamatrések mintegy kétszeresei voltak az eurózóna átlagos kamatréseinek. Feltételezhető, hogy a hitelezési tevékenységből származó profit jelentős volt, akár a kockázatvállalás nagyságához viszonyítottan indokolatlan mértékben is.<sup>4</sup> A válság 2008-as magyarországi kitörése óta a bankok jövedelmezősége ugyan jelentősen visszaesett.

A háztartások szintén hasznot húztak 2008 előtt a hitelezés felfutásából. A hozadékokat áttétellel tudjuk csak végiggondolni. A hozamot befektetéshez szoktuk kötni. Viszont a pénzügyi piacokon értelmezhető a negatív súlyú portfólió elem is, vagyis a hitelfelvétel. A kötelezettségek terhére megvalósított többletbefektetés adja aztán az értelmezhető összhozamot.





4. ábra A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása

(Forrás: MNB)

Chart 4. ROA, ROE and real ROE indicators of banking system

A háztartásoknál ugyan a hozadék nem ragadható meg olyan egyértelműen pénzben kifejezve, mint a bankoknál. A haszon sok esetben a magasabb fogyasztással, a jobb lakáskörülményekkel érzékelhető. A szubjektív hasznosság fogalma azonban nem idegen a közgazdaságtan megközelítésétől.

Korábban már említettem, hogy a likviditási korlátok 2000-től tapasztalható oldódása lehetővé tette egyre nagyobb mértékben a lakosság eladósodását. Az évtized elején a támogatott forint lakáshitelek a lakáskörülmények javulását hozták magukkal. Tetten érhető volt az is, hogy voltak, akik befektetési céllal, bérbeadás miatt vásároltak lakást. A forint hitelek támogatásának csökkentése után a devizahitelek léptek azok helyére. 2002-től egyre jelentősebbé vált a fogyasztási célú – elsősorban deviza alapon felvett – hitelek összege. Ezek nagyságrendje elérte a lakáscélú hitelekét. A háztartások számára is biztosított hozadékot a hitelfelvétel.

Szintén nehéz számszerűsíteni a lakossági hitelfelvétel növekedésének hozadékait a kormányzat, a politikai elit számára. A válság kirobbanása előtti időszakban a gazdaság növekedését a hitelből megvalósuló fogyasztás alátámasztotta. A lakosságban a likviditási korlátok oldódása a jövedelmi pozíciók javulásának téves képzetét kelthette, ezzel hozzájárulva a polgárok elégedettségéhez, a jólét emelkedésének illúziójához. Mindezek a kormányzat részére, hozadékként, gazdaságpolitikai sikerként elkönnyelhető tényeknek tűnhettek bizonyos makrogazdasági mutatók pl. államháztartási hiány mértékének romlása mellett is.

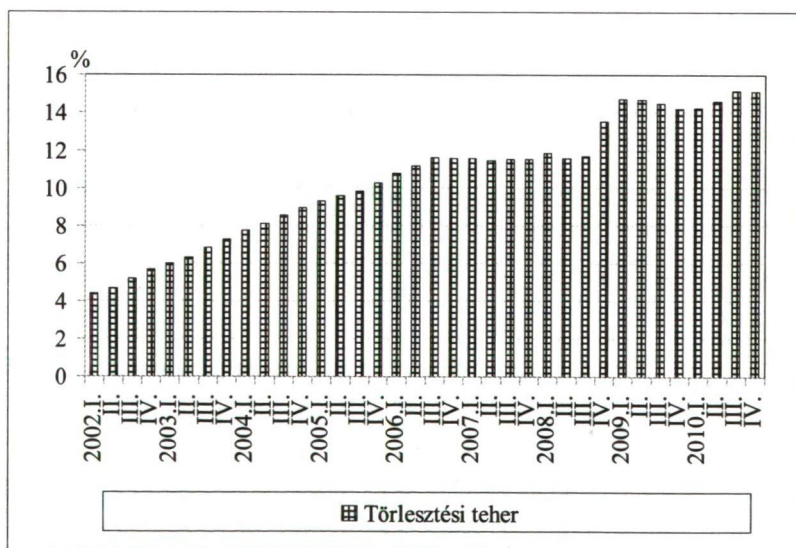
A válság kirobbanása utáni veszteségek áttekintését megelőzően a kockázatok kérdését érintem.

A kockázatokkal széles közgazdasági, ezen belül elsősorban pénzügyi szakirodalom foglalkozik. Ennek ellenére nehéz egyértelműen meghatározni a kockázat fogalmát, a kockázat mértékének számszerűsítését. Ezekre vonatkozóan minduntalan új megközelítések, módszerek látnak napvilágot. Az elméleti alapok akár több évszázadra is visszavezethetők.<sup>5</sup> Fontos állomás volt a bizonytalanság és a kockázat fogalmának elhatárolására tett kísérlet a múlt század elején.<sup>6</sup> A kockázat alapja az, hogy egy gazdasági döntésnek a jövő-

ben többféle kimenete is lehet. A pénzügyi szakirodalomban a kockázat fogalmához általában azt társítják, hogy az egyes lehetséges kimenetekhez pénzben kifejezett értéket és bekövetkezési valószínűséget lehet rendelni.<sup>7</sup> Szétválasztották az objektív és szubjektív kockázatértékelést. A kockázatok számszerűsítésének módszertana fejlődött. A Markowitz-féle Portfólió elméletben alkalmazott hozamszórástól a kockázatotott érték (VAR) modellen keresztül, a koherens kockázati mértékek megállapítására szolgáló modellekig.<sup>8</sup> Természetesen a kockázat mérésének fejlődésével párhuzamosan fejlődtek a kockázat kezelésére ajánlott módszerek is.

Feltehető a kérdés, hogy a kockázatok hogyan épültek fel a magyar háztartások eladósodásához köthetően, hogyan érintették ezek az egyes szereplőket?

A háztartások eladósodása természetesen adósságszolgálati terhek felvállalását jelentette egyben. Kérdés, hogy a lakosság mekkora hányada nem mérte fel kellőképpen teherviselő képességét. Elvileg ezt a bankok meg kellett volna, hogy tegyék, de éppen a hitelezési feltételek lazítása miatt volt ez oldalukról szintén rosszul becsült. A háztartások jövedelmeiből sokszor nehéz volt már a kezdetben megállapított hiteltörlesztést fizetni. A válság kitörése utáni csökkenő jövedelmek, a munkahelyek elvesztése sokak számára jelentette azt, hogy képtelenné váltak hiteleiket törleszteni. A hitelszerződésekbe beépülő kockázat a hitelkamatláb változtatásának joga a bank részéről. A kamatlábak emelkedése sok adós számára pontosan akkor jelentett növekvő terhet, amikor a válság amúgy is jövedelmi oldalról sújtotta őket. A devizában nyilvántartott és devizában törlesztendő hitelek árfolyam-kockázat felépülését jelentette. Ez a kockázat szinte figyelmen kívül maradt több évig. Az MNB és a PSZÁF ugyan többször ráirányította erre a kockázatra a figyelmet, de a 2008 nyaráig trendszerűen javuló forint-árfolyam, a bankok marketing tevékenysége háttérbe szorította ezt a kockázati forrást. A válság Magyarországra való kiterjedését követően a felépült kockázatok egyszerre bukkantak felszínre. A csökkenő jövedelmekhez mindenképp túlvállalt adósságszolgálati terhek, a növekvő kamatok és költségek, a gyenge forint-árfolyam együttesen okoztak gondokat.



5. ábra. A háztartások jövedelemarányos törlesztési terhének alakulása  
(Forrás: MNB)

Chart 5. Households' debt service burden in proportion to disposable income



A bankok oldaláról elsősorban a hitelezési tevékenységhez kapcsolódó hitelezési kockázat ragadható meg. A hitelkockázat abból fakad, hogy az adós nem teljesít időben, vagy egyáltalán nem teljesít. Ezek a mulasztások a bank számára veszteségforrások. Mint utólagosan kiderült, a hitelezési feltételek lazítása Magyarországon is azt a helyzetet idézte elő, hogy a bankok a rosszabb hitelképességű adósok körét hitelezték széles körben. A bankok forrásköltségének és a hitelkamatlábak eltérő változásaiból eredő kockázatot a bankok jórészt áthárították a hitelfelvevőkre azáltal, hogy a hitelek kamatlábainak változtatási jogát beépítették a hitelszerződésekbe. A válság bekövetkezése után azonban kiderült, hogy a kamatlábak eltérő változásából levezethető kockázatot csak látszólag küszöbölték ki, hiszen a hitelkamatlábak miatti megemelkedett adósságszolgálatot még kevesebb adós tudta teljesíteni. Hasonló lett a helyzet a banki források és a hitelek devizaneme közti árfolyamkockázattal. A külföldről rendelkezésre álló jórészt anyabanki források devizában álltak rendelkezésre. Az árfolyam-kockázat áthárítása miatt a bankok az adósságokat devizában tartották, tartják nyilván, az adósságszolgálatot devizában kell fizetni. A forint árfolyamának gyengülése azonban szintén a forintban számított törlesztési terhek növekedését vonta maga után, ami emelte a mulasztó adósok számát. Meg kell említenem azt az átmenetileg szintén kockázatos jelentő tényezőt, ami a pénzügyi válság elmélyülését elsősorban okozta a világgazdaságban, ez pedig a bankközi piacok befagyása. A bankokat tehát forrásoldalról is sok érte, a magyar bankok számára még az anyabanki források átmeneti elapadását is jelentette. A valószínűsíthetően kevésbé számításba vet szabályozási kockázat szintén megnyilvánult a kilakoltatásokat megelőző árverezési moratórium elrendelésének formájában, illetve a végtörlesztések rögzített árfolyamon való elfogadására való kötelezésben.

Kormányzati szempontból szintén időzített bombaként működő problémahalmaz felépülését eredményezte a lakosság eladósodása, az eladósodás szerkezete. A bankrendszer összeomlásának réme a teljes gazdaság leállását okozhatta volna. A bajba jutott adósok széles köre napjainkig szociális válságot okoz, amelynek kezelése még hosszú ideig eltarthat.

A válság által felszínre hozott kockázatok okozta veszteségeket még nem lehet teljes körűen számba venni, hiszen a gazdasági helyzet stabilizálódása napjainkig nem valósult meg.

A hitelkamatlábak emelkedése, a forint árfolyamának gyengülése a háztartások törlesztési terheinek nem várt növekedéséhez vezetett. Emiatt a háztartások kénytelenek csökkenteni fogyasztási kiadásait. A törleszteni képtelen adósok elveszthetik a biztosítékkal felajánlott ingatlanjaikat. Az ingatlanárak csökkenése miatt ennek vesztesége számottevő lehet.

A bankok veszteségei sem határozhatóak meg. A fizetéseképtelen adósok miatti veszteségek, illetve a végtörlesztésre vonatkozó előírások okozta veszteségek még nem mérhetőek fel.

Az államot érintő költségek sem összegezhetők még teljességgel, illetve a lakossági adósságproblémákhoz kapcsolódó tételek leválasztása nem könnyű. Tudott, hogy 2008 októberében az állam 600 milliárd forintos összeg rendelkezésre bocsátását jelentette be szükség esetén a bankok részére. A pénzösszeg nem került lehívásra egészében. A későbbiekben való visszatérülés sem értékelhető még. A tervek szerint az adósok megsegítése még további állami eszközök rendelkezésre bocsátásával is folytatódni fog.



## A jövő kérdései

A pénzügyi válság kirobbanása, mélysége megengedi, hogy levonhassuk azt a következtetést, hogy a korábbi szabályozási mechanizmusok nem voltak kellően hatékonyak, nem szolgálták a kívánt célokat. A válság felszínre hozott olyan jelenségeket, amelyek a kialakítandó szabályozás célrendszerébe beillesztendőek. A korábbiakban azonban azért is vázoltam a hitelfelvétel pozitívumait, hogy jelezzem, nem gondolom azt, hogy a hitelnek nincs helye a modern gazdaságban. Hogyan létezhetne hitelpénz rendszer hitel nélkül? Kérdés azonban, hogy egy mély válság hogyan kerülhető el, a gazdasági, társadalmi következmények költségeit ki viselje. Mindezek átgondolását a Kornai által leírt koordinációs mechanizmusokon keresztül teszem meg.<sup>9</sup> A gazdasági szereplők együttműködését szabályozó mechanizmusok ebben a rendszerben a piaci, a bürokratikus, az etikai, az agresszív koordináció.

A piaci koordináció a felek egyenrangúságát, mellérendeltségét feltételezi. A kapcsolat racionális megfontolásokra épül, általában pénzbeli mérlegelésen alapul. A kialakított feltételekben legfontosabb elem az ár, de a kapcsolat egyéb keretfeltételei is szabad alku során jönnek létre. A bürokratikus koordinációra az alá-, fölérendeltség a jellemző. A fölérendelt meghatározó a kapcsolat feltételeit illetően. A kapcsolatrendszer jogszabályokon alapul általában, tartós viszonyokat, társadalmilag elfogadott szabályokat feltételez. Az etikai koordináció a kapcsolatokban egyenrangú feleket jelent. A kapcsolatrendszer azonban nem racionális mérlegelésen alapul, hanem társadalmi normákon, szokásokon. Az agresszív koordináció esetén az egyik fél a kapcsolatban erőfölénnyel rendelkezik, a kapcsolatban nem működnek szabályok. Az agresszív koordináció akkor szokott meghatározóvá válni, amikor az előző három felfüggesztésre kerül.

A piacgazdaságokban természetesen hangsúlyozott a piaci koordináció szerepe. A koordinációs mechanizmus logikája szerint a hitelezés feltételei a felek alkuján múlnak. A bank ügyfele igényének megfelelően hitelképesség vizsgálatot követően meghatározza a folyósítható kölcsönösszeget, a kamatlábat, egyéb költségeket, futamidőt, a biztosítékok körét stb. Az ügyfél már igénye megfogalmazásánál kinyilvánítja saját szempontjait. A későbbiekben még a hitel feltételeit már pontosan rögzítő szerződés aláírása előtt dönthet arról, hogy mégis eláll a kölcsön felvételétől. A hitel folyósítása után azonban az adósnak szembe kell néznie azzal, hogy kötelezettségeit maradéktalanul teljesítenie kell. Mulasztás esetén viselni kell a következményeket, azaz azt, hogy a bank a biztosítékokon keresztül érvényesíti igényeit. Ez azt is jelentheti, hogy az adós lakását elárverezik. A kizárólag „tisztá” piaci koordináció érvényesülésének következménye lehet a piaci árbuborékok kialakulása, kipukkadása. Az egyes egyéni érdek maximalizálásának összessége nem feltétlenül vezet a teljes gazdaság és társadalom haszonmaximalizálásához. A kockázatok korábbi leírásakor érzékeltettem, hogy kérdésesnek tűnik, hogy képesek-e illetve ténylegesen szándékoznak-e a bankok és főként a lakosság annak felmérésére, hogy milyen következményei lehetnek döntéseiknek. Az egyéni döntések racionalitása és a közösség szempontjainak ütközése itt is megragadható. A válság megmutatta, hogy amikor az adósok tömegesen mulasztanak, akkor a következmények társadalmi szempontokból nem vállalhatók a piaci logika érvényesülése mellett, mert pl. a nagyszámban lefolytatott kilakoltatások óriási szociális feszültséghez vezetnének.

Azt, hogy a bankrendszer tevékenységét szabályozni kell már régóta felismerték. Tehát a bürokratikus koordináció már régóta jelen volt az ügyfelek és bankok kapcsolatának szabályozásában. A szabályozás mikéntje azonban folyamatosan változott, illetve állandóan újabb kérdéseket vet fel. A szabályozás egyrészt azért vált szükségszerűvé, mivel a



bankok kitüntetett szerepűek a gazdaság működésében, bankok csődje igen jelentős gazdasági károkat okoz. A bankok menedzsmentjének, tulajdonosainak rövid távú profitmaximalizáló viselkedése ütközhet a gazdaság egészének hosszú távú érdekeivel. Másrészt a bankok és lakossági ügyfeleknek kapcsolatrendszere csak korlátozottan nevezhető piaci alapokon nyugvónak, már csak nagyságrendi különbség miatt, illetve Magyarországon a bankpiac oligopol jellege miatt is. A szabályozás az utóbbi húsz esztendőben elsősorban abba az irányba fejlődött, hogy a kockázatok vállalásához arányosan vállaljanak felelősséget a tulajdonosok tőkéjükkel, vagyis egy bankcsőd költségeit a tulajdonosok viseljék. Mint utólag kiderült a szabályozás által kialakított kockázatmentési metódusok egyáltalán nem voltak megfelelőek. Az adósok tömeges teljesítő-képtelenségének gazdasági, társadalmi következményével egyáltalán nem számoltak.

Sokak számára úgy tűnhet, hogy az etikai koordinációnak nem lehet köze a kölcsönzés terén a felek közt fennálló kapcsolatok formálásában. Pedig évezredekig komoly szerepet játszott ez a mechanizmus is. A keresztény etika tiltotta a kamatszedést, a Koránban szintén megjelenik a kamatszedés tilalma, szabályozva etikai szempontból a hitelezést.<sup>10</sup> Kérdés, hogy az etikai koordináció milyen szerepet játszhat a jövőben. A hitelre építő fogyasztói társadalom magatartása önkorlátozó módon megváltozik-e.

A jövőben várhatóan a bürokratikus koordináció, mint szabályozási mechanizmus, formájának átalakítása képzelhető el. A korábbi formák nem érték el azt a kitűzött célt, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer tulajdonosai viseljék a vállalt kockázatok utáni veszteségeket. A bankok, biztosítók tőkekövetelményei nem előzték meg a válság pusztító gazdasági, társadalmi hatásait. A gazdasági szereplők eladósodására épülő pénzrendszer működési kereteinek átgondolása szükségszerű.

## Jegyzetek

1. Tóth Is.–Árvai Zs.(2001): Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. Budapest, MNB füzetek 2001/2.
2. Magyar Nemzeti Bank (2011): Jelentés a pénzügyi stabilitásról. Budapest, MNB.
3. Tatay T. (2009): A háztartások pénzügyi megtakarításai Magyarországon. Sopron, NYME KTK.
4. Király J.–Nagy M.–Szabó F. (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hazai következményei. Közgazdasági Szemle, LV. évf., 2008. július–augusztus 573–621. o.
5. Bélyácz I (2004): A kockázat változó szerepe az értékszámításban, akadémiai székfoglaló előadás anyaga, <http://www.mta.hu/fileadmin/szekfoglalok/000873.pdf>. Letöltés: 2011.06.02.
6. Knight, F. H. (1921): Risk, Uncertainty and Profit. Reprint London School of Economics, 1933.
7. Farkas Sz.–Szabó J. (2005): A vállalati kockázatkezelés kézikönyve. Budapest–Pécs, Dialog-Campus Kiadó.
8. Szegő, G. (2004): Kockázat és szabályozás. Hitelintézeti Szemle 2004. Harmadik évf. 2. szám.
9. Kornai J. (1983): Bürokratikus és piaci koordináció. Közgazdasági Szemle 1983. szeptember 9. szám.
10. Bodai Zs. (2010): Gazdaság és erkölcs Aquinói Tamás tanításában. <http://www.inco.hu/inco11/global/cikk3h.htm>, Letöltés: 2011. 09. 29.

## Felhasznált szakirodalom

- Banai Á.–Király J.–Nany M. (2010): Az aranykor vége Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, LVII. évf., 2010. február.
- Bélyácz I. (2004): A kockázat változó szerepe az értékszámításban, akadémiai székfoglaló előadás anyaga, <http://www.mta.hu/fileadmin/szekfoglalok/000873.pdf>. Letöltés: 2011.06.02.
- Bodai Zs. (2010): Gazdaság és erkölcs Aquinói Tamás tanításában. <http://www.inco.hu/inco11/global/cikk3h.htm> Letöltés: 2011. 09. 29.
- Farkas Sz.–Szabó J. (2005): A vállalati kockázatkezelés kézikönyve. Budapest–Pécs, Dialog-Campus Kiadó.
- Király J.–Nagy M.–Szabó F. (2008): Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hazai következményei. *Közgazdasági Szemle*, LV. évf., 2008. július–augusztus 573–621. o.
- Knight, F. H. (1921): *Risk, Uncertainty and Profit*. Reprint London School of Economics, 1933.
- Kornai J. (1983): Bürokratikus és piaci koordináció. *Közgazdasági Szemle* 1983. szeptember 9. szám.
- Kovács Á (2005): Versenyképesség és államháztartás, Alternatívák forgatókönyv választáshoz. *Pénzügyi Szemle* 2005. évi összevont szám.
- Magyar Nemzeti Bank (2011): Jelentés a pénzügyi stabilitásról . Budapest, MNB.
- Szegő, G. (2004): Kockázat és szabályozás. *Hitelintézeti Szemle* 2004. Harmadik évf. 2. szám.
- Tatay T. (2009): A háztartások pénzügyi megtakarításai Magyarországon. Sopron, NYME KTK.
- Tóth Is.–Árvai Zs.(2001): Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. Budapest, MNB füzetek 2001/2.